

## Webinaire 12 Mai 2026



Patrick **FONTAN**

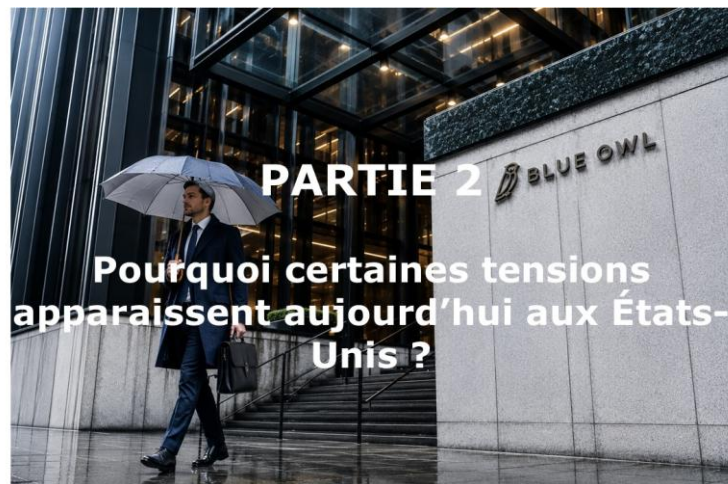


**Dette privée :**  
**faut-il encore investir ?**



Prisca **LAROCHE-BOUGUET**

## Thèmes abordés dans ce webinaire





- 1. Comment est né le marché de la dette privée ?**
- 2. Comment fonctionne un fonds de dette privée ?**
- 3. Pourquoi le rendement d'un fonds de dette privée est plus élevé ?**
- 4. Comment fonctionne un fonds « evergreen » ?**
- 5. Quels sont les atouts d'un fonds de dette privée ?**

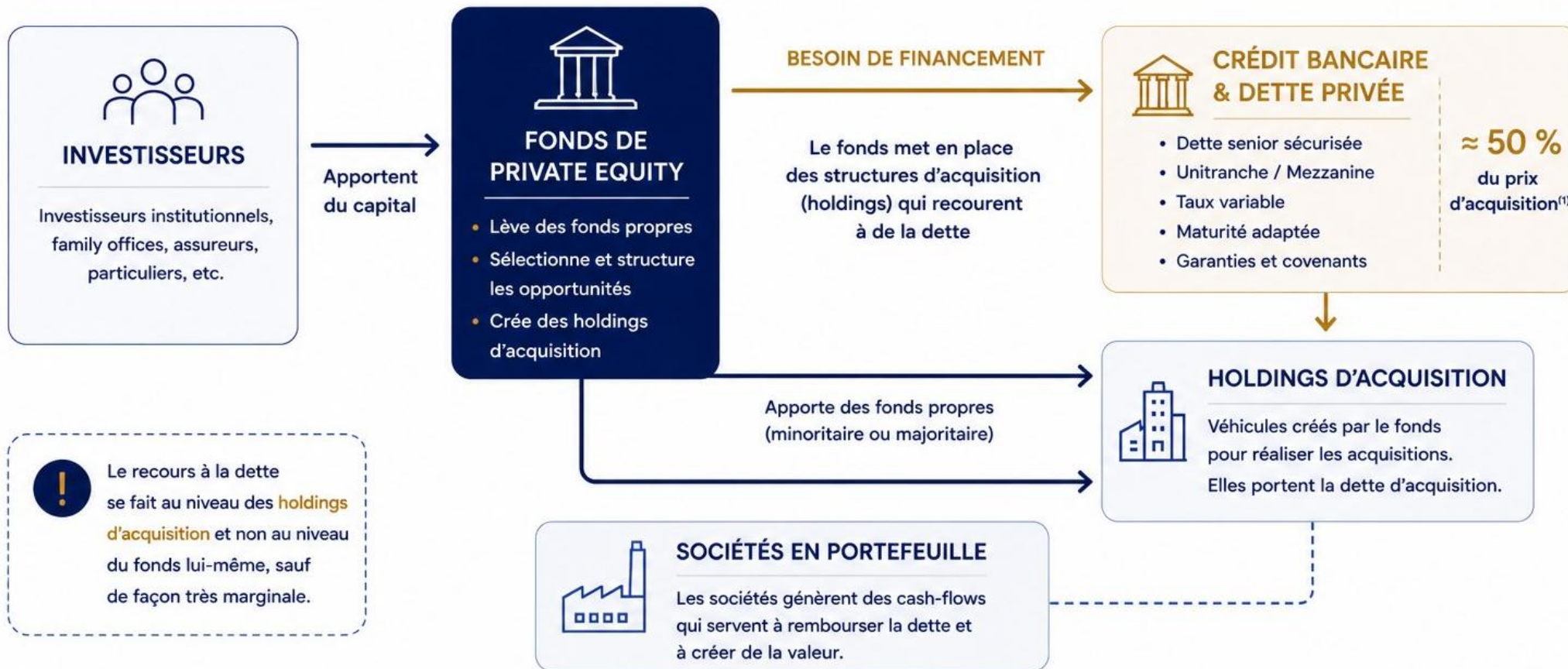
## 1. Comment est né le marché de la dette privée ?



- Grande Crise Financière 2008 ⇒ Plan Paulson (« Tarp »)
- La loi Dodd-Frank Act (2010) ⇒ Renforcement des contraintes pesant sur les banques (fonds propres, liquidité).
- Les banques ont réduit leurs financements à l'économie US (opérations LBO)
- Les sociétés de gestion de private equity (Apollo, Ares, Blackstone, ...) ont créé des fonds de dette privée pour se substituer aux financements bancaires



## 2. Comment fonctionne un fonds de dette privée ?



Le recours à la dette se fait au niveau des **holdings d'acquisition** et non au niveau du fonds lui-même, sauf de façon très marginale.



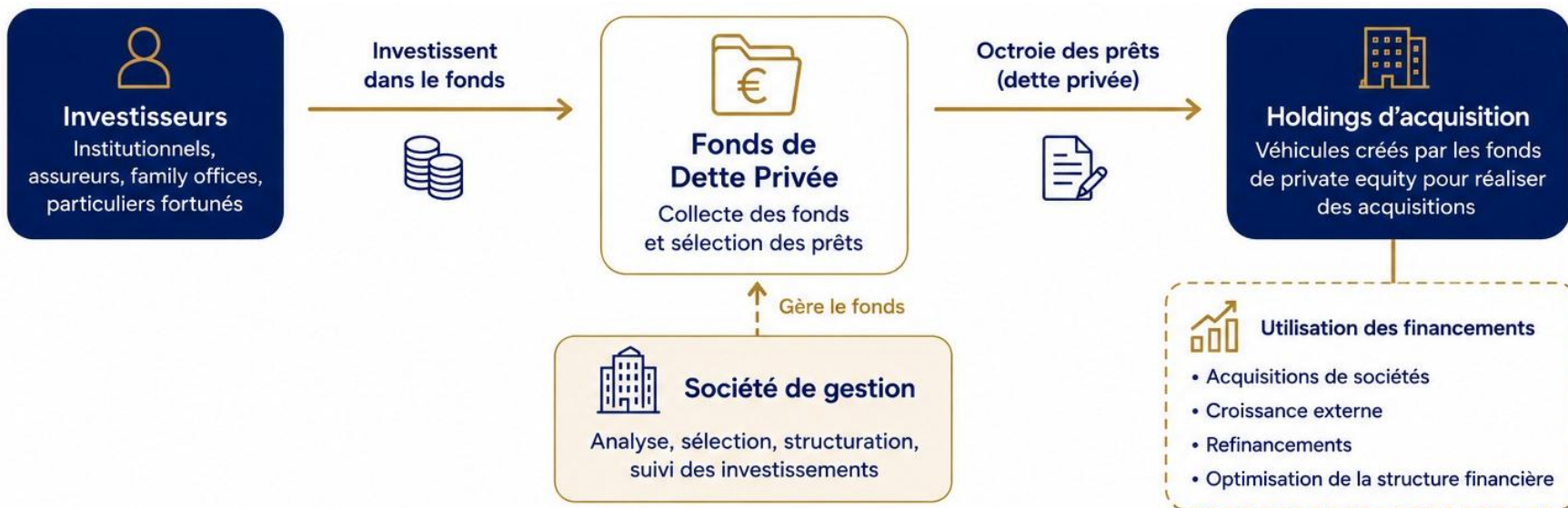
**Objectif du fonds :** utiliser l'effet de levier pour augmenter le **potentiel de rendement** des fonds propres investis, tout en maîtrisant le risque.

<sup>(1)</sup> En moyenne, selon la structure de financement et la qualité de crédit de l'entreprise.

Opération LBO



## 2. Comment fonctionne un fonds de dette privée ?



## Fonds dette privée



**Objectif du fonds de dette privée :**  
offrir aux holdings d'acquisition des financements flexibles et sur mesure, en complément des banques, et générer une performance régulière pour les investisseurs.



## 2. Comment fonctionne un fonds de dette privée ?



La dette privée finance souvent des **entreprises réelles, rentables**, avec des besoins de **croissance** ou d'**acquisition**.



**Exemple**



## 2. Comment fonctionne un fonds de dette privée ?

<b>Dette privée</b>
Le fonds prête
Revenus réguliers
Priorité de remboursement
Volatilité théorique plus faible

<b>Private equity</b>
Le fonds achète
Plus-value espérée
Risque plus élevé
Potentiel plus offensif

**Fonds de Dette privée  
vs Fonds de Private equity**



### 3. Pourquoi le rendement d'un fonds de dette privée est plus élevé ?



Le coût total de financement d'une opération de dette privée correspond souvent à un taux de référence variable (SOFR aux Etats Unis) auquel s'ajoute une marge de crédit de 4 à 7%. Ainsi, une entreprise dont le risque est jugé correct se financera à environ 10 % aux US dans les conditions actuelles de marché.

Plus cher que le crédit bancaire traditionnel.

Intérêt pour les entreprises :

- Plus souple
- Plus professionnel
- Pas de syndication

L'investisseur dans le fonds de dette privée bénéficiera lui-même de ce rendement plus élevé nécessaire pour couvrir :

- Prime d'illiquidité
- Risque de crédit
- Complexité du marché



## 4. Comment fonctionne un fonds « evergreen » ?

Un fonds « evergreen » est un fonds dont la durée n'est pas limitée comme c'est généralement le cas dans les fonds de private equity

- Dans le private equity, les investisseurs doivent attendre la revente des sociétés pour récupérer leur capital et générer une plus-value.
- Dans la dette privée, les investisseurs perçoivent des intérêts réguliers et le capital est progressivement remboursé par les entreprises financées.

**Le cash-flow de la dette privée est naturellement plus récurrent.**

Dette Privée
Le fonds prête aux entreprises
Le cash-flow provient des intérêts payés par les emprunteurs
Le capital est remboursé progressivement
Possibilité de fonds evergreen
Durée potentiellement beaucoup plus longue

**Exemples de véhicules :**

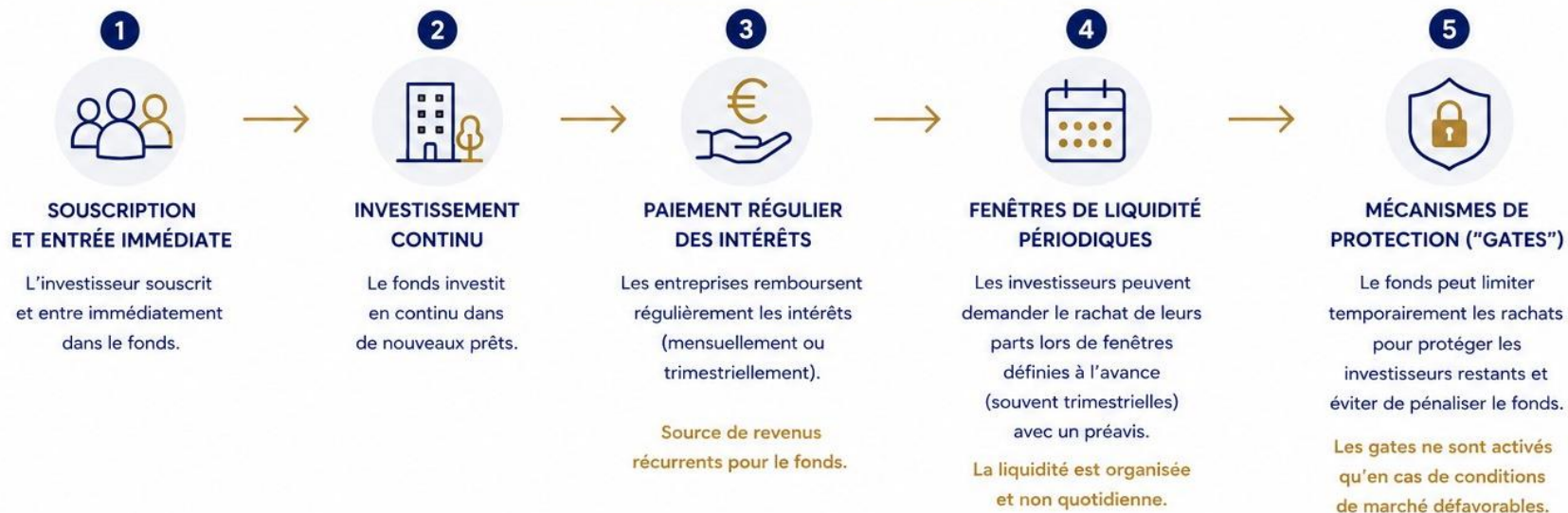
- BDC : *Business Development Companies* (États-Unis)
- FPS : *Fonds Professionnels Spécialisés* (Europe)

Private Equity
Le fonds investit au capital des entreprises
Le cash-flow dépend principalement de la revente des sociétés
Nécessité de revendre les participations
Fonds généralement fermés avec durée limitée
Horizon souvent 8 à 10 ans



# COMMENT FONCTIONNE LA LIQUIDITÉ DES FONDS DE DETTE PRIVÉE ?

Les fonds **evergreen** offrent une liquidité encadrée, tout en investissant dans des actifs peu liquides avec un capital investi remboursable *in fine*.



## LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE LIQUIDITÉ



### Valorisation

Valorisation mensuelle ou trimestrielle des prêts détenus dans le fonds.



### Liquidité non garantie

La liquidité offerte reste inférieure à celle des actifs cotés et dépend des conditions de marché.



### Préavis

Les demandes de rachat sont généralement soumises à un préavis (ex. : 30 à 90 jours).



### Équité entre investisseurs

Les gates et plafonds de rachats visent à traiter équitablement tous les investisseurs.



### Plafonnement des rachats

Les rachats sont souvent plafonnés (ex. : jusqu'à 5 % de l'actif net par trimestre, selon les fonds).



**À retenir :** les fonds evergreen améliorent la flexibilité et l'accessibilité, mais restent des **placements de long terme** investis sur des actifs peu liquides.



## 5. Quels sont les atouts d'un fonds de dette privée ?

Pourquoi les investisseurs s'intéressent à la dette privée... et quels sont les risques ?



### AVANTAGES



#### Revenus potentiellement attractifs

Rendements souvent supérieurs aux obligations traditionnelles.



#### Revenus réguliers

Paiement périodique des intérêts.



#### Diversification patrimoniale

Exposition à des actifs peu corrélés aux marchés cotés.



#### Positionnement prioritaire dans la structure financière

La dette est généralement remboursée avant les actionnaires.



#### Financement de l'économie réelle

PME, ETI, acquisitions, croissance et transformation.



### RISQUES / LIMITES



#### Risque de défaut

Certaines entreprises peuvent rencontrer des difficultés de remboursement.



#### Risque de liquidité

Sortie plus limitée que sur les actifs cotés.



#### Sensibilité au ralentissement économique

Une récession peut augmenter les défauts.



#### Valorisation moins transparente

Actifs non cotés valorisés périodiquement.



#### Complexité de sélection

La qualité du gérant et du processus d'investissement est essentielle.



Un rendement plus élevé est généralement la contrepartie :

- ✓ d'une moindre liquidité,
- ✓ d'un risque de crédit plus important,
- ✓ et d'un horizon d'investissement plus long.

Investir en dette privée implique un horizon de placement adapté à la nature des actifs et une acceptation des risques associés.

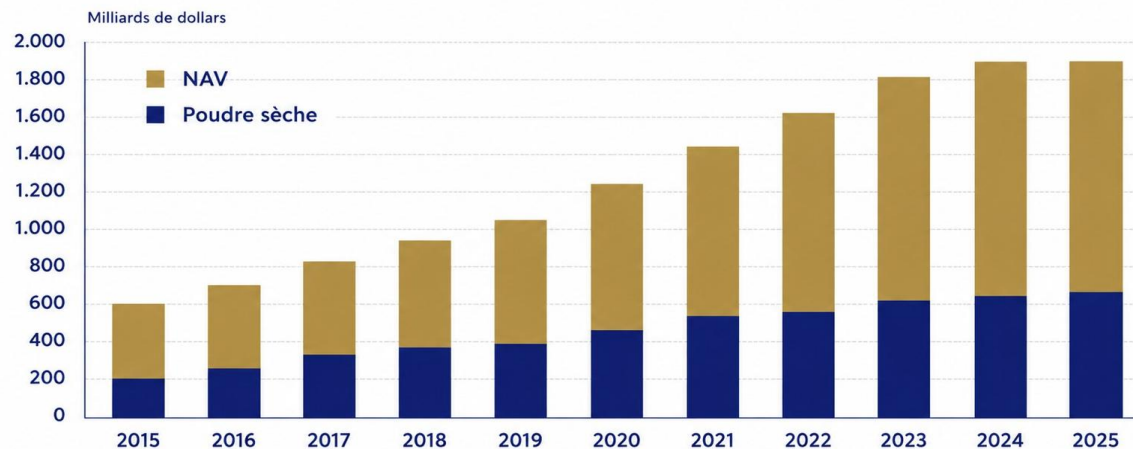




- 1. Pourquoi le marché de la dette privée a explosé ?**
- 2. Des tensions de liquidité et de valorisation**
- 3. Liquidité vs Solvabilité**
- 4. Les points d'attention**

## 1. Pourquoi le marché de la dette privée a explosé ?

Actifs sous gestion de la dette privée (en milliards de dollars)



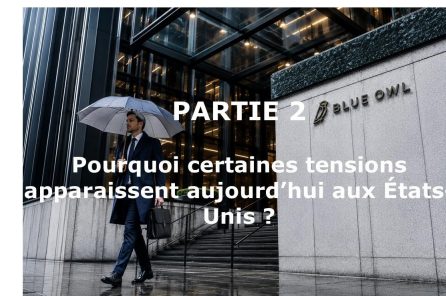
Source : Preqin, mai 2025



Le marché américain s'est développé :

- Plus vite
- Avec davantage de levier
- Et une forte démocratisation vers les particuliers (« BDC »).

Le marché de la dette privée est aujourd'hui devenu incontournable pour financer les entreprises américaines. Il est estimé comparable aux prêts à effet de levier (« leveraged loans ») et aux « junk bonds » (1.500 milliards de dollars environ).



**PARTIE 2**  
Pourquoi certaines tensions  
apparaissent aujourd'hui aux États-  
Unis ?

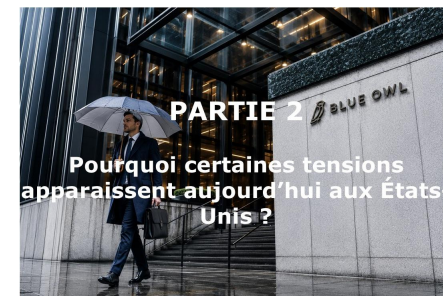
## 2. Des tensions de liquidité et de valorisation

# DETTE PRIVÉE AUX ÉTATS-UNIS : LE DÉFI DU REFINANCEMENT APRÈS LES ANNÉES D'ARGENT ABONDANT

Le principal risque aujourd'hui : des sociétés acquises très cher avant la remontée des taux et refinancées dans un environnement beaucoup plus exigeant.



**À RETENIR :** le marché américain n'est pas en crise, mais entre dans une phase plus exigeante. La qualité des actifs, la structuration et le choix des partenaires deviennent plus que jamais déterminants.



# DETTE PRIVÉE AUX ÉTATS-UNIS : LES ÉVÉNEMENTS QUI ONT MARQUÉ LE MARCHÉ EN 2026

Plusieurs gérants majeurs ont activé des mécanismes de liquidité face à des demandes de rachats élevées et à un environnement de marché plus exigeant.



## CE QUE CELA IMPLIQUE

**Gestion prudente de la liquidité**

Les gates sont des outils prévus dans les fonds pour gérer des déséquilibres temporaires de liquidité.

**Protection des investisseurs restants**

Ces mesures visent à éviter des ventes forcées d'actifs et à protéger la valeur à long terme.

**Mesures temporaires et proportionnées**

Les limitations de rachats restent ciblées, temporaires et adaptées aux conditions de marché.

**Transparence renforcée**

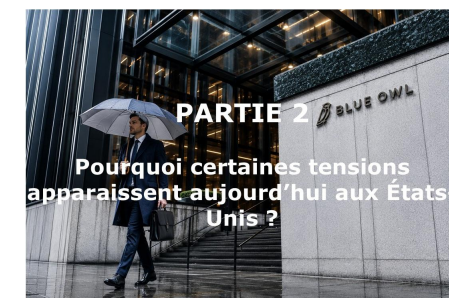
Les gérants communiquent davantage sur leurs positions, leur liquidité et les mesures prises.

**UN MARCHÉ QUI ÉVOLUE, PAS QUI SE BLOQUE**

Ces événements traduisent davantage une tension de liquidité et de confiance qu'une crise généralisée de solvabilité. Les fondamentaux des entreprises restent globalement solides.

**À RETENIR :** Le marché de la dette privée n'est pas en crise systémique. Les acteurs de premier plan utilisent des outils de gestion prévus dans les fonds pour traverser une phase de normalisation et continuer à investir dans la durée.

*Certains de ces fonds ont été commercialisés en France*



### 3. Liquidité vs Solvabilité

1

#### CE QUI EST VISIBLE



#### TENSIONS DE LIQUIDITÉ SUR CERTAINS VÉHICULES



- **Hausse des demandes de rachats**  
Des investisseurs demandent plus de liquidité.



- **Activation de mécanismes de "gates"**  
Certains fonds limitent temporairement les retraits pour protéger les investisseurs restants.



- **Marché secondaire moins liquide**  
Il devient plus difficile de céder des positions à des prix satisfaisants.



- **Ventes d'actifs pour générer du cash**  
Nécessaires pour honorer les demandes de rachats, parfois à des conditions moins favorables.

2

#### LE SUJET DES VALORISATIONS



#### UNE PARTIE DES INVESTISSEURS CONTESTE IMPLICITEMENT LES VALORISATIONS AFFICHÉES

Dans certains BDC et fonds de dette privée :

- ✓ le prix de marché des parts s'échange avec une **décote importante**,
- ✓ suggérant que certains investisseurs considèrent que :
  - la **valeur économique réelle** des actifs,
  - ou leur **liquidité**,
  - pourrait être **inférieure** à la **valeur nette liquidative (NAV)** déterminée par les sociétés de gestion.



Les **BDC cotés** donnent un "**prix de marché**". Une décote significative par rapport à la NAV traduit une prime de risque plus élevée perçue par les investisseurs (liquidité, qualité des actifs, crédibilité des valorisations, etc.).

3

#### MAIS LA SOLVABILITÉ RESTE INCERTAINE



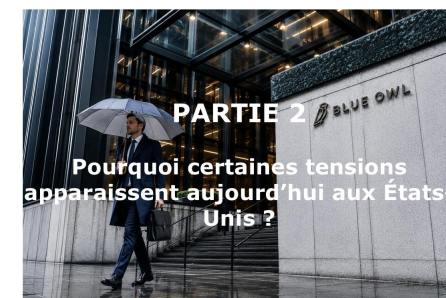
#### LES DIFFICULTÉS DE LIQUIDITÉ NE SIGNIFIENT PAS NÉCESSAIREMENT UNE CRISE DE SOLVABILITÉ

- ✓ À ce stade, de nombreuses entreprises continuent de payer leurs intérêts.
- ✓ Les taux de défauts restent encore contenus sur une large partie du marché.
- ✓ Les entreprises disposent encore de liquidités et de lignes de crédit non tirées dans de nombreux cas.
- ✓ Mais l'évolution future dépendra :
  - du niveau durable des taux d'intérêt,
  - de la croissance économique,
  - et des capacités de refinancement des entreprises.



#### À RETENIR

Les tensions observées aujourd'hui concernent surtout : **la liquidité, les valorisations, et la confiance des investisseurs.**  
La capacité réelle des entreprises à rembourser se mesurera dans le temps.



**PARTIE 2**  
Pourquoi certaines tensions apparaissent aujourd'hui aux États-Unis ?

## 4. Points d'attention

Après plusieurs années d'expansion rapide, certains segments du marché américain de la dette privée entrent dans une phase plus exigeante.

### ❶ Refinancement d'opérations réalisées avant la remontée des taux

Des opérations financées dans un environnement de taux très bas doivent désormais être refinancées dans des conditions beaucoup plus exigeantes.

### ❷ Pression sur certaines valorisations technologiques

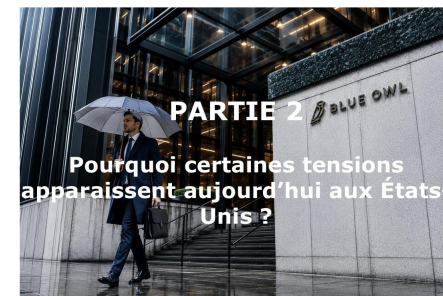
Le secteur du logiciel et certaines sociétés technologiques voient leurs valorisations réévaluées dans un contexte marqué par l'intelligence artificielle et des attentes de croissance plus sélectives.

### ❸ Fragilité des structures les plus endettées

Les entreprises ayant accumulé des niveaux d'endettement élevés deviennent plus sensibles à la hausse du coût du crédit et au ralentissement des cash-flows.

### ❹ Un environnement économique plus exigeant

La croissance plus modérée et le retour d'une discipline financière plus stricte conduisent les prêteurs à renforcer leur sélectivité.





- 1. Le marché européen est plus discipliné que le marché US de la dette privée ...**
- 2. Mais il n'est pas immunisé**
- 3. Comment choisir son fonds de dette privée ?**
- 4. Exemples de fonds européens**
- 5. A qui s'adressent les fonds de dette privée ?**

## 1. Le marché européen est plus discipliné



### Différences structurelles

- Croissance plus progressive du marché
- Moins de levier
- Dette senior davantage privilégiée
- Moins de LBO (Air France, EDF, OVH Cloud, Picard Surgelés, Emeis, Clariane, Iliad, ...)
- Diversification plus importante
- Accès clientèle de particuliers plus encadré (Eltif).





### 3. Comment analyser un fonds de dette privée ?



#### 7 critères

- Qualité du gérant et de la société de gestion
- Expérience historique
- Diversification
- Niveau de levier
- Qualité des garanties
- Liquidité réelle
- Alignement des intérêts.



## 4. Exemples de fonds européens

### EURAZEO EPIC vs TIKEHAU TEPC

Deux approches complémentaires de la dette privée

EURAZEO EPIC		TIKEHAU TEPC
 <p><b>Dette senior sécurisée</b> Priorité de remboursement élevée, collatéralisée sur les actifs de l'emprunteur.</p>	 <p>Stratégie</p>	 <p><b>Stratégie core diversifiée</b> Approche prudente et diversifiée à travers plusieurs secteurs et types d'actifs.</p>
 <p><b>Entreprises mid-market européennes</b> Cible des sociétés non cotées de taille moyenne, principalement en Europe.</p>	 <p>Cible</p>	 <p><b>Direct lending majoritaire</b> Investissements principalement en dette privée directe auprès des entreprises.</p>
 <p><b>Fonds evergreen semi-liquide</b> Pas de durée de vie limitée, avec possibilité de rachats périodiques (fenêtres de liquidité).</p>	 <p>Structure</p>	 <p><b>Peu ou pas de levier</b> Stratégie avec peu ou pas d'effet de levier au niveau des fonds.</p>
 <p><b>Distributions trimestrielles visées</b> Objectif de revenus réguliers pour les investisseurs, payés chaque trimestre.</p>	 <p>Revenus</p>	 <p><b>Diversification géographique européenne</b> Investissements répartis dans de nombreux pays d'Europe.</p>
 <p><b>Taux variable</b> Exposition à des taux d'intérêt variables (EURIBOR + marge).</p>	 <p>Taux</p>	 <p><b>Environ 50 investissements cibles</b> Portefeuille diversifié d'environ 50 sociétés en portefeuille.</p>
 <p><b>Faible LTV</b> Loan-to-Value généralement bas pour une meilleure protection du capital.</p>	 <p>Risque</p>	

EURAZEO

TIKEHAU CAPITAL

#### CONDITIONS & FRAIS (PARTS RETAIL UNIQUEMENT)

EURAZEO EPIC		TIKEHAU TEPC
10 000 €	 Montant minimum de souscription	40 000 €
1,10 % TTC par an	 Frais de gestion	1,10 % TTC par an
0,85 % TTC par an	 Frais de distribution	0,85 % TTC par an
12,5 % TTC	 Carried interest*	10,0 % TTC



**EURAZEO EPIC** : dette senior sécurisée avec des revenus réguliers et une faible LTV, ciblant le mid-market européen.



**TIKEHAU TEPC** : stratégie core diversifiée avec une forte exposition au direct lending et une approche sans levier.

Avertissement MiFID 2 : Ce document est une communication à caractère promotionnel et non une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à des investisseurs professionnels et non professionnels au sens de la directive MiFID 2. Il ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de parts de fonds. L'investisseur est invité à consulter le DIC et le prospectus du fonds avant toute décision finale d'investissement.



## 5. A qui s'adressent les fonds de dette privée ?

### INVESTISSEURS PARTICULIERS

- Recherche de revenus potentiellement réguliers dans un environnement de taux encore attractif
  - Volonté de diversifier une partie du patrimoine au-delà des fonds euros et des marchés cotés
  - Horizon d'investissement de moyen/long terme
  - Acceptation d'une liquidité plus réduite qu'un placement traditionnel
  - Allocation généralement minoritaire au sein du patrimoine global
- ⇒ Objectif : rechercher un complément de rendement avec une volatilité historiquement plus limitée que les actions cotées.

### HOLDINGS PATRIMONIALES & SOCIÉTÉS DE GESTION DE TRÉSORERIE

- Diversification d'une trésorerie excédentaire dans une logique patrimoniale
  - Recherche de revenus potentiellement récurrents
  - Exposition à l'économie réelle via le financement d'entreprises européennes
  - Recherche d'un couple rendement / risque différent des placements monétaires traditionnels
  - Intégration dans une allocation globale diversifiée
- ⇒ Objectif : optimiser une partie de la trésorerie long terme sans exposition directe aux marchés actions.



## Le Cabinet Maubourg Patrimoine

### 1. Histoire

- Depuis 40 ans, cabinet indépendant et familial de gestion de patrimoine.
- Spécialiste de l'accompagnement des Français expatriés depuis 2008
- +2 000 clients
- 300 M€ d'actifs sous gestion (dont 50 M€ via le Pôle International).



### 4.2. Vos interlocuteurs



▪ **Patrick FONTAN :**

⇒ Fondateur, 40 ans d'expérience (banque privée, private equity, immobilier)



▪ **Prisca LAROCHE-BOUGUET :**

⇒ Beaucoup d'expérience et d'expertise en gestion de patrimoine



#### Experts métiers

- Assurance santé
- Allocation d'actifs
- Avocat fiscaliste

### 3. Nos métiers

#### ▪ Gestion de patrimoine & Investissements

- ⇒ Assurance-Vie
- ⇒ SCPI
- ⇒ Private Equity
- ⇒ Compte Titres



#### ▪ Immobilier

- ⇒ Transactions
- ⇒ Défiscalisation
- ⇒ Viager
- ⇒ Français de l'Étranger



#### ▪ Protection

- ⇒ Santé individuelle (internationale et France)
- ⇒ Santé collective
- ⇒ Prévoyance



#### ▪ Conseil & Crédits

- ⇒ Financements
- ⇒ Accompagnement patrimonial



## 4. Comment nous nous rencontrer ?



☎ (33)1.42.85.80.00

✉ [info@maubourg-patrimoine.fr](mailto:info@maubourg-patrimoine.fr)

🌐 [www.maubourg-patrimoine.fr](http://www.maubourg-patrimoine.fr)

## 5. Pourquoi faire confiance à Maubourg Patrimoine ?



- **Indépendance** : pas de produits maison, recherche des meilleures solutions
- **Expertise internationale**
- **Accompagnement sur-mesure** : suivi long terme, conseiller dédié
- **Transparence** des frais.

### Des questions ?

⇒ Utilisez la fonction « Questions Réponses » sur Zoom

